

Etikonomi  
Volume 14 (2), Oktober 2015  
P-ISSN: 1412-8969; E-ISSN: 2461-0771  
Halaman 147- 174

## **DISTORSI PASAR DALAM PROSES TRANSAKSI SEKURITAS SYARIAH DI PASAR SEKUNDER**

**Gusniarti**

Universitas Muhammadiyah Prof. DR. HAMKA  
gusniarti30@gmail.com

### **Abstract.**

*Market distortion is aaberration which causes an imbalance and injustice on the market to be avoided. This study aims to learn more about other forms of distortions such as tadtis, gharar, maysir, ihtikar and bay 'najasy and to recognize its form at the process of transaction in the Islamic capital market, especially the secondary market so that the process securities transactions sharia truly reflects the activity of sharia economic transactions which has values of brotherhood, mutual interest, morality, the orientation of the hereafter and no exploitation. The approach taken is the approach of Jurisprudence and Islamic economics. The results of this study will deepen understanding and clarify the forms of distortion at the transactions in the secondary market so that it can be avoided as much as possible where the transaction finally truly reflect an Islamic sharia securities transactions in the capital market.*

**Keywords:** market distortion; jurisprudence; Islamic economics; transaction

### **Abstrak.**

*Distorsi pasar merupakan bentuk penyimpangan yang menyebabkan terjadinya ketidakseimbangan dan ketidakadilan di pasar yang harus dihindari. Penelitian ini bertujuan untuk lebih mendalami tentang bentuk-bentuk distorsi seperti tadtis, gharar, maysir, ihtikar dan bay'najasy dan untuk mengenali bagaimana wujudnya dalam proses transaksi di pasar modal syariah khususnya pasar sekunder sehingga proses transaksi sekuritas syariah benar benar mencerminkan aktivitas transaksi ekonomi Islami yang mempunyai nilai ukhuwah, kepentingan bersama, moralitas, orientasi dunia akhirat, tidak ada eksploitasi. Pendekatan yang dilakukan adalah pendekatan fikih dan ekonomi Islam. Hasil penelitian ini akan memperdalam pemahaman dan memperjelaskan bentuk-bentuk distorsi dalam transaksi di pasar sekunder sehingga dapat dihindari semaksimal mungkin di mana akhirnya transaksi benar-benar mencerminkan transaksi sekuritas syariah yang Islami di pasar modal.*

**Kata kunci:** distorsi pasar; fikih; ekonomi syariah; transaksi

Diterima: 15 Maret 2015; Direvisi: 20 Mei 2015; Disetujui: 5 Juni 2015

## PENDAHULUAN

Pasar modal syariah adalah bagian dari praktek ekonomi Islam. Praktek pasar modal syariah mengaplikasi dari prinsip-prinsip ekonomi Islam itu sendiri. Sistem ekonomi syariah mengutamakan ukhuwah, mengedepankan kepentingan bersama dan berkeadilan, berdasarkan moralitas agama, berorientasi kepentingan dunia-akhirat, tidak eksploitatif dan predatori, mengharamkan riba, menolak adagium tercela *to have something out of nothing* (Swasono, 2005). Maka pasar modal syariah akan mengutamakan nilai ukhuwah, kepentingan bersama, moralitas, orientasi dunia akhirat, tidak ada eksploitasi. Lebih detailnya, aplikasinya prinsip-prinsip ekonomi Islam dalam praktek pasar modal syariah harus bisa menjawab tiga pertanyaan *what for*, *what* dan *how* di mana jawabannya harus sejalan dengan ketentuan dalam ekonomi Islam itu sendiri.

Tiga pertanyaan di atas sangat mendasar untuk dijawab dalam praktek pasar modal syariah sehingga praktek pasar modal syariah betul-betul sejalan dengan tujuan syariah sendiri. Namun dalam penelitian ini, hanya akan mencoba menjawab pertanyaan *how* yaitu bagaimana proses atau mekanisme transaksi di pasar modal syariah khususnya di pasar sekunder yang sesuai syariah. Mekanisme transaksi yang Islami artinya proses transaksi yang dilakukan sesuai dengan aturan-aturan dalam Islam atau tidak melanggar prinsip-prinsip dalam syariah, terhindar dari distorsi pasar sehingga pasar modal syariah membawa kemaslahatan kepada semua pihak.

Proses mempunyai pengaruh terhadap kesempurnaan atau keabsahan suatu transaksi, dimana ini berimbas kepada tujuan akhir yang ingin dicapai dalam suatu aktivitas muamalah yaitu *falah*, kemenangan yang seimbang dunia-akhirat, material-spiritual, individu-masyarakat. Proses transaksi sekuritas syariah di pasar sekunder harus terhindar dari distorsi atau unsur – unsur telarang dalam sebuah transaksi seperti *tadlīs*, *gharar*, *maysir*, *ihtikar* dan *bay'najasy* dan bagaimana wujud dalam praktek transaksi sekuritas di pasar modal khususnya pasar sekunder. Maka dalam penelitian ini, peneliti akan membahas distorsi tersebut satu-persatu dan kemudian melihat bagaimana

wujudnya dalam proses transaksi di pasar sekunder. Harapannya dengan mengetahui bentuknya di pasar sekunder, para investor menjauhkan diri dari praktek ini.

## **METODE**

Berdasarkan pendekatan data yang dikumpulkan, jenis penelitian ini adalah penelitian kualitatif. Konsep-konsep distorsi pada pasar dibahas secara mendalam dengan berbagai pendapat para pakar kemudian dianalisa bagaimana wujudnya di pasar sekunder. Berdasarkan tujuan umum, maka penelitian ini masuk dalam kategori penelitian pengembangan (*developmental research*) sebagai sesuatu penelitian untuk menyempurnakan penelitian yang pernah ada sebelumnya. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan fikih dan ekonomi Islam untuk menganalisis distorsi dalam proses transaksi sekuritas syariah. Dari berbagai data yang telah dikumpulkan tentang distorsi pasar dalam konsep fikih kemudian dianalisa bagaimana bentuknya pada pasar sekunder.

## **PEMBAHASAN**

Distorsi pasar yang sering terjadi dalam sebuah transaksi adalah *tadlīs*, *gharar*, *maysir*, *ihtikar* dan *bay'najasy*. Distorsi pasar ini sering dilakukan oleh para pelaku pasar untuk mencari keuntungan cepat atau di atas wajar dengan merugikan pihak lain. Distorsi ini menciptakan ketidakadilan dan ketidakseimbangan di pasar. Menguntungkan bagi satu pihak tetapi merugikan bagi pihak lain. Agar tercipta pasar yang Islami di pasar sekunder, bentuk-bentuk distorsi ini akan dibahas satu persatu dan bagaimana wujudnya di pasar sekunder dengan berbagai pandangan dan pendapat para ahli.

### **Tadlīs dan Wujudnya dalam Proses Transaksi di Pasar Sekunder**

*Tadlīs* adalah kondisi di mana satu pihak tidak mengetahui kondisi yang sebenarnya (*unknown to one party*) sehingga pihak yang mengetahui informasi memanfaatkan kondisi tersebut untuk mendapatkan keuntungan dengan menipu pihak yang tidak tahu. Kondisi ini disebabkan karena adanya *incomplete information*. *Tadlīs* bisa terjadi dari segi kualitas, kuantitas, harga dan waktu

penyerahan (Karim, 2007). Tadlis ini terjadi karena adanya ketidakjujuran di antara pihak yang melakukan transaksi.

Jujur dalam bertransaksi bisnis menanamkan rasa kepercayaan dalam diri dan menumbuhkan rasa tenang dalam hati setiap penjual dan pembeli karena transaksi yang mereka lakukan sama-sama mereka ketahui dengan jelas tanpa ada kekhawatiran terjadinya penipuan dan mereka akan meneruskan transaksi atau membatalkannya sesuai dengan kesepakatan keduanya. Hal ini merupakan salah satu landasan usaha yang paling tinggi dan menjauhkan pasar dari goncangan ekonomi yang dahsyat yang disebabkan oleh informasi yang menyesatkan dan pengakuan dengan sumpah palsu yang bersifat menipu.

Dengan demikian kejujuran merupakan salah satu cara untuk menjauhkan pasar modal dari bahaya yang timbul akibat pembohongan publik, isu-isu yang tidak bertanggung jawab dan keresahan hati para pelaku pasar modal karena hilangnya kepercayaan di antara mereka. Oleh karena itu bagi perusahaan penerbit saham dan obligasi harus jujur dalam memberikan keterangan dan pernyataan (prospektus) yang disebarluaskan oleh media massa baik cetak maupun elektronik, serta jujur dalam memberikan laporan keuangan yang meliputi posisi keuangan perusahaan, keuntungan yang diperoleh perusahaan dan aktifitas perusahaan. Begitu juga pialang/broker harus jujur terhadap para mitra usahanya dalam memberikan informasi yang diberikan. Ketidakjujuran untuk memperoleh keuntungan yang tinggi di atas ketidaktahuan pihak lain atau *tadlis* jelas merugikan pihak lain karena itu al-Qur'an melarang secara tegas segala bentuk transaksi yang mengandung unsur penipuan, hal ini sebagaimana yang tertera dalam Surat Al An'am ayat 152.

Orang dalam yang lebih banyak mengetahui informasi perusahaan atau sering disebut dengan *insider trading* yaitu transaksi saham karena adanya informasi yang disampaikan oleh orang dalam (*inside information*) perusahaan, misalnya dewan direksi. Hal ini dianggap melanggar kode etik karena dengan adanya informasi tersebut tentunya pihak pertama sudah pasti akan menarik keuntungan dengan membeli saham perusahaan tersebut terlebih dahulu. Berdagang dengan memanfaatkan kondisi seperti ini adalah tindakan illegal

karena menyebabkan perdagangan saham menjadi tidak fair (Jodokusumo, 2007; Arifin 2007).

Secara umum kegiatan *insider trading* ini dilarang dalam syariah karena informasi yang tidak seimbang dan penggunaan informasi yang diistimewakan memungkinkan peserta yang mengetahui informasi tersebut untuk mendapatkan keuntungan dengan kerugian para investor lain. Investor yang memiliki informasi tersebut dapat memanipulasi pasar saham untuk memperoleh keuntungan besar, sementara para pemain lain berada dalam posisi yang tidak menguntungkan. Ini adalah kegiatan *tadlīs* yang dilarang syariah.

Di samping *insider trading*, praktek perdagangan yang masuk ke dalam katagori *tadlīs* adalah *cross trading*. *Cross trading* adalah Seorang investor tidak pernah mengetahui siapa yang menjadi lawannya dalam transaksi saham. Jika lawannya adalah pialangnya sendiri, maka sudah bisa dipastikan bahwa ia akan kalah oleh pialangnya sendiri karena tentu mereka akan mengambil langkah awal. Oleh karena itu pialang mendapatkan untung ganda yaitu *fee* dan *capital gain* (Arifin, 2007). *Cross trading* ini juga mengandung unsur *tadlīs*, di mana pialang terkadang sebagai pihak yang lebih mengetahui mencoba membodohi kliennya sendiri. Praktek transaksi lain di pasar sekunder yang mengandung unsur *tadlīs* adalah *front trading*. Dalam *front trading* pialang telah melakukan langkah penyesuaian harga terlebih dahulu kemudian merekomendasikan kepada investornya untuk melakukan transaksinya. Dengan demikian mereka akan mendapatkan keuntungan dengan transaksi ini. Di sini pialang juga mendapatkan keuntungan ganda yaitu *fee* dan *capital gain* (Arifin, 2007). *Front trading* ini juga mengandung unsur *tadlīs*.

Di samping tiga bentuk transaksi di atas, *tadlīs* juga terjadi pada transaksi yang dikenal dengan *churning*. Dalam transaksi ini transaksi bisa terjadi secara berlebihan yang mengakibatkan investor harus membayar *fee* yang sebenarnya tidak perlu. Seperti diketahui bahwa perusahaan pialang hidup dari *fee* yang dibayarkan kepada mereka. Oleh karena itu, pialang seringkali memanfaatkan kebodohan investor dengan menganjurkan atau

merekomendasikan investor untuk melakukan beberapa kali transaksi, terutama mereka yang keranjingan transaksi seperti keranjingan bermain judi (Arifin, 2007). Ini masuk kepada kegiatan *tadlīs* yang dilarang syariah.

### **Gharar dan Wujudnya dalam Proses Transaksi di Pasar Sekunder**

*Gharar* juga disamakan dengan kata *khatara* yang artinya sesuatu yang berbahaya. Di dalam kontrak bisnis berarti melakukan sesuatu secara membabi buta tanpa pengetahuan yang mencukupi, atau mengambil risiko sendiri dari suatu perbuatan yang mengandung risiko tanpa mengetahui dengan persis apa akibatnya atau memasuki kancah risiko tanpa memikirkan konsekuensinya. Rasulullah SAW sendiri melarang umatnya untuk melakukan transaksi yang mengandung unsur *gharar* seperti membeli ikan dalam kolam. Larangan ini disebabkan karena pada hakikatnya objek masih tidak diketahui dan samar serta si penjual belum tentu mampu menyerahkan barang yang akan dijual kepada pembeli. Transaksi *gharar* juga terdapat dalam transaksi yang tidak diketahui atau tertutupnya informasi yang sebenarnya.

Imam Hanafi (w. 767 M / 150 H) berpendapat bahwa memiliki objek perdagangan bukan termasuk syarat sah perdagangan atau dengan kata lain pembeli tidak harus melihat kondisi barang yang akan dibeli. Perdagangannya sah tapi menjadi tidak efektif. Ahli hukum Islam ini berasalan bahwa pembeli mempunyai hak memilih untuk membeli atau tidak (*khiyār*) setelah dia melihat barang tersebut sebagaimana hadis Rasulullah saw bahwa siapa saja yang membeli sesuatu yang belum dia lihat, maka ia mempunyai hak khiyar setelah melihatnya. Risiko yang akan ditanggung oleh pembeli bisa diminimalisir dengan adanya hak pilih (*khiyar*) ketika melihat barang tersebut. Berbeda sedikit dengan Imam Hanafi, menurut Imam Syafi'i (150 H/767M -820 M) yang lahir setelah wafatnya Imam Hanafi, penjual dilarang melakukan transaksi dimana dia tidak mampu untuk menyerahkan. Kondisi ini dapat menyebabkan terjadinya *gharar*. Tetapi jika penjual menjelaskan seperti perdagangan yang dijamin dan pasti bahwa ia mampu memenuhi kewajibannya pada masa itu, maka perdagangan itu sah karena dapat disamakan dengan *bay' al-salam*. Al-Kasani memperkuat pendapat Imam Syafi'i dengan mensyaratkan penjual

memiliki objek perdagangan yang akan ia jual dengan sama-sama mencontoh *bay'al-salam* sebagai pengecualian dalam konteks ini. Al-Kasani menambahkan bahwa menjual barang yang belum dimiliki maksudnya adalah menjual barang yang tidak dalam kekuasaannya.

Menurut Ibn Hazm, *gharar* berasal dari ketidakpastian sifat atau kuantitas dari objek perdagangan pada saat kontrak berlangsung. Ibn Taymiyah juga melengkapi pendapat Ibn Hazm tiga abad setelahnya, dengan menjelaskan bahwa *gharar* terjadi apabila seseorang tidak tahu apa yang tersimpan bagi dirinya pada akhir suatu kegiatan bisnis atau jual beli. Ketersediaan dan penyerahan objek barang adalah masalah pokok dalam *gharar* menurut ulama fikih ini. Hampir senada dengan Ibn Taymiyah, Ibnu Abidin menjelaskan bahwa *gharar* itu adalah keraguan atas wujud fisik dari objek akad. Ibn Qayyim, ahli fikih bermazhab Hanbali, murid dari Ibn Taymiyah juga menjelaskan bahwa *gharar* adalah sesuatu yang berkemungkinan ada atau tiada. Tidak berbeda dengan Ibn Qayyim, Imam Sarakhsī, tokoh fikih Hanafi mendefinisikan bahwa *gharar* adalah sesuatu yang konsekwensinya tidak diketahui.

Ibn Qayyim menjelaskan *gharar* masuk dalam kategori judi (*al-qimar*) dimana akad ini akan sama wujudnya dengan judi karena salah satu pelaku akad akan mendapatkan keuntungan sedangkan yang lain bisa jadi akan beruntung ataupun tertimpa kerugian. Menurut Sayyid Sabiq, ulama fikih kontemporer yang tidak fanatik mazhab ini menambahkan bahwa *gharar* adalah jual beli yang mengandung sebuah ketidakpastian, atau mengandung unsur risiko atau perjudian. Oleh karena itu, *gharar* di samping ada yang menyamakan dengan risiko, ada juga yang menyamakan dengan *gambling*. Tidak ada kesepakatan ulama tentang definisi *gharar*, begitu juga *maysir* dan *riba*.

*Gharar* mencakup sifat dan kuantitas sebagaimana dijelaskan Ibn Hazm, serta objek dan kemampuan menyerahkan sebagaimana yang jelaskan oleh Ibn Taymiyah dan lainnya. Sanhuri menambahkan bahwa *gharar* terdapat dalam: 1) Barang yang diperdagangkan belum ada; 2) Penjual tidak dapat menyerahkan barang; 3) Penjualan barang dilakukan dengan cara penipuan untuk menarik

minat pembeli supaya tertarik untuk melakukan transaksi; 4 Kontrak tidak jelas sehingga menggiring pembeli kepada praktek penipuan dari segi kualitas, kuantitas dan harga. Rosly (2007), merinci ketidakpastian dalam akad ini meliputi pembeli dan penjual, harga, objek yang ditransaksikan, waktu penyerahan dan kualitasnya. Ketidakpastian dalam hal-hal di atas akan menimbulkan kezaliman kepada salah satu pihak dengan perolehan keuntungan yang tidak dibenarkan, rusaknya akad dan menimbulkan perselisihan di antara kedua belah pihak (Rosly 2007). Billah (2007) juga menguatkan bahwa pelarangan unsur *gharar* disebabkan karena menimbulkan perolehan yang tidak adil di antara pihak yang tidak terlibat. Oleh karena itu sebelum melakukan suatu akad, harus jelas unsur di atas sehingga tidak ada pihak-pihak yang dirugikan di kemudian hari.

Allah SWT secara tegas melarang semua transaksi bisnis yang mengandung unsur kecurangan dalam segala bentuknya terhadap pihak lain. Hal itu mungkin dalam bentuk penipuan atau kejahatan, atau memperoleh keuntungan dengan tidak semestinya atau risiko yang menuju ketidakpastian di dalam suatu bisnis atau sejenisnya. Ketidaktahuanpun juga merupakan bagian dari *gharar* yang harus dihindari. Pembeli harus mengetahui keberadaan dan kondisi barang dan penjual harus bisa mengirimkan sesuai dengan pesanan dan waktu yang disepakati (Ayub, 2007).

*Gharar* juga mempunyai tingkatan dan dibagi kepada beberapa macam: 1) *Gharar al-kathir*, yaitu *gharar* yang jumlah dan kuantitasnya banyak, hukumnya dilarang karena merusak transaksi. Hal ini berdasarkan *ijma'* seperti menjual ikan yang masih dalam air, burung yang masih terbang di udara. 2) *Gharar al-yasir* yaitu *gharar* yang jumlah dan kuantitasnya sedikit, hukumnya dibolehkan menurut *ijma'* seperti menjual fondasi rumah dan lain lain. 3) *Gharar al-Mutawassit* yaitu *gharar* yang jumlah dan kuantitasnya pertengahan, hukumnya masih diperbincangkan, namun ukuran untuk mengetahui banyak atau sedikitnya dikembalikan kepada kebiasaan (Kamali, 2002).

Ibn Rushd menjelaskan bahwa *gharar al-kathir* pada mulanya terdapat pada kecurangan dan pengurangan informasi tentang sifat dan barang yang



diperjualbelikan, keraguan akan adanya, keraguan dalam kuantitasnya dan informasi tentang harga yang tidak wajar dalam bentuk pembayaran. *Gharar al-kathir* juga berkaitan dengan masalah pembayaran dan penyerahan barang berdasarkan waktu yang telah disepakati. Jenis *gharar al-kathir* ini dilarang dalam syariah.

Al-Baji membagi kategori *gharar* kepada dua macam yaitu kategori berat dan ringan. Kategori berat yaitu *gharar* yang sangat mempengaruhi sahnyanya akad seperti jual beli janin binatang yang masih dalam perut induknya karena kedua belah pihak, penjual dan pembeli tidak mengetahui dengan pasti bagaimana kondisi janin sebenarnya setelah dilahirkan nanti, apakah dalam kondisi sehat atau cacat atau malah mati. Kemungkinan-kemungkinan tersebut akan merugikan salah satu pihak nantinya dan menguntungkan pihak lainnya. Kedua, kategori ringan yaitu *gharar* yang tidak mempengaruhi sahnyanya akad secara signifikan seperti kontrak rumah sebulan yang tidak dijelaskan jumlah hari perbulan apakah 28, 29, 30 atau 31 hari. Ibn Rushd juga memperkuat pendapat Al-Baji dengan menjelaskan bahwa *gharar* ringan tidak merusak struktur akad sehingga tidak dikategorikan *gharar* yang diharamkan karena pihak-pihak yang bertransaksi dalam *gharar* ringan mengetahui kemungkinan kemungkinan tersebut dan secara signifikan tidak merugikan kedua belah pihak yang bertransaksi setelah berlangsungnya akad. Tidak berbeda dengan Ibn Rushd, Yusuf Qaradhawi juga berpendapat jika kualitas barang yang diperjualbelikan sedikit maka tidak haram, karena sudah difahami melalui '*urf*'.

Para ulama sepakat bahwa *gharar* yang diharamkan adalah *gharar* yang mempengaruhi akad (*gharar al-kathir*) dan berbeda pendapat dalam hal *gharar* yang sedikit mempengaruhi akad. Ulama klasik membedakan *gharar* yang membatalkan akad dan *gharar* yang dimaafkan. Berdasarkan dengan ini mayoritas ulama memberikan persyaratan terhadap *gharar* yang dimaafkan yaitu 1) *gharar* tersebut kecil, barangnya diperlukan oleh masyarakat dan *gharar* tidak mampu dielakkan kecuali dengan mashaqqah yang dilegitimasi oleh syara'.

Menurut Imam al-Nawawi, apabila waktu yang disepakati dalam hitungan tahun tanpa menyebutkan hitungan hari maka ketika hitungan harinya tidak dirinci maka termasuk *gharar* ringan yang diperbolehkan. Tetapi apabila yang disepakati adalah hitungan tahun dengan menyebutkan hitungan hari, maka ketika hitungan hari dalam hitungan bulan tidak dirinci maka termasuk *gharar* berat yang diharamkan.

*Gharar* pada transaksi secara keseluruhan tidak dapat dihindari dan dihapuskan. Ada toleransi sepanjang bentuknya kecil dan tidak sampai menimbulkan kerugian dan risiko yang besar. Informasi terhadap barang-barang yang diperdagangkan sangat penting karena kekurangan informasi dapat menimbulkan keraguan dan menghapuskan sifat adil sehingga merugikan pihak lain. Kejujuran dan kebenaran merupakan hal yang penting dalam segala aktivitas tidak terkecuali perdagangan. Walaupun ulama juga tidak sepakat tentang definisi *gharar* yang kadang dikaitkan dengan risiko, ketidakpastian yang mengandung unsur penipuan dan kejahatan, serta gambling.

Di samping mengandung unsur penipuan dan perjudian, *gharar* juga sering dikaitkan dengan risiko dan ketidakpastian. Konsep risiko (*risk*), ketidakpastian (*uncertainty*), *gharar* dan maysir atau perjudian kadang-kadang membingung antara satu dengan lainnya. *Gharar* terkadang disamakan dengan risiko (*risk*) dan terkadang dibedakan. Terkadang *gharar* disamakan dengan perjudian. Dikatakan juga *gharar* dan maysir sangat berkaitan. Maysir tidak bisa terlepas dari unsur *gharar*, di mana ada elemen *gharar* maka elemen maysir juga ada di sana. Oleh karena itu dalam pembahasan *gharar*, maysir juga terkait di dalamnya begitu juga sebaliknya.

Syariah dalam prinsip-prinsipnya mengenal istilah risiko dan ketidakpastian berkaitan dengan hasil investasi dan keputusan bisnis karena hasil memang tidak bisa diketahui secara pasti sebelum terjadi. Walaupun orang-orang bisa memprediksikan masa depan tetapi tidak seorangpun mengetahui seperti apa masa depan itu. Dengan demikian bisnis berisiko ketika hasil dari bisnis tersebut tidak pasti. Biasanya risiko berkaitan dengan

bermacam-macam kemungkinan hasil yang diperoleh, ada kemungkinan rugi dan ada kemungkinan untung.

Rosly (2007) membedakan risiko dan ketidakpastian yang dibolehkan dalam syariah dan risiko dan ketidakpastian yang tidak dibolehkan. Kadang-kadang seperti terlihat kontradiktif karena syariah melarang risiko dan ketidakpastian dalam transaksi ekonomi sementara di pihak lain, risiko dan ketidakpastian sebagai konsekuensi dari bisnis. Hukum perdagangan dalam Islam juga membutuhkan kepastian yang absolut tentang mitra bisnis, term kontrak seperti sejumlah modal yang diinvestasikan, sifat proyek, keamanan, komitmen, supervisi, formula profit and loss sharing dan pengaturan jika terjadi perselisihan. Namun ketika menggunakan kata *risk* dan *uncertainty* sebagai *gharar* untuk menggambarkan unsur negatif dalam kontrak perjanjian menjadi sedikit membingungkan. Tetapi sebenarnya jelas bahwa yang tidak dibolehkan dalam syariah adalah *gharar* dalam kontrak bisnis (akad). Jika *gharar* terdapat pada akad, maka akan ada risiko yang mungkin hilang dari salah satu pihak yang melakukan akad tersebut. Ini artinya bahwa tidak boleh ada ambiguitas ketika kontrak terjadi (Rosly, 2007). Muhammad Ayub juga menambahkan bahwa ketidakpastian dalam akad justru akan memunculkan risiko di antara dua pihak yang terkait, walaupun seperti yang sudah dijelaskan di atas tidak semua risiko masuk kategori *gharar* (Ayub, 2007). Dalam syariah saling berbagi risiko juga bisa mendistribusikan beban kerugian kepada semua pihak secara adil. Ini bisa mengurangi konsentrasi kerugian kepada satu pihak saja. Jadi pembagian risiko cenderung mendistribusikan kerugian bisnis ke semua pihak yang terlibat dalam kontrak. Dengan demikian prinsip persaudaraan (*ukhuwah*) dan tolong menolong (*ta'awun*) dalam hubungan bisnis bisa direalisasikan.

Jadi dalam sebuah kontrak atau akad harus kosong dari unsur ketidakpastian secara absolut. Sedangkan risiko dan ketidakpastian dari hasil bisnis merupakan sesuatu yang alami. Justru jika dipastikan akan menghilangkan risiko bagi salah satu pihak dan mendatangkan risiko bagi pihak lain. Rosly (2007) menjelaskan bahwa risiko dan ketidakpastian dalam akad

dikatakan *gharar* dan risiko dan ketidakpastian dalam hasil bisnis dikatakan *ghurm*.

*Ghurm* merupakan sesuatu yang alami atau fitrah dalam dunia bisnis karena tidak seorang pun dapat menolaknya oleh karena itu diperlukan kehati-hatian dalam menterjemahkan kata *risk* dan *uncertainty* (*gharar* dan *ghurm*). *Ghurm* (*risk*) berkaitan dengan risiko dan ketidakpastian dalam hasil bisnis (*business outcomes*), sedangkan *gharar* terkait dengan risiko dan ketidakpastian dalam kontrak perjanjian (*contractual agreements*). Maka transaksi yang mengandung unsur *ghurm* halal dan transaksi yang mengandung unsur *gharar* menjadi haram. Transaksi yang mengandung risiko dan ketidakpastian dalam hasil bisnis dibolehkan oleh syariah. Risiko dan ketidakpastian yang tidak dibolehkan dalam syariah adalah risiko dan ketidakpastian dalam kontrak.

Di samping perbedaan risiko dan ketidakpastian yang boleh dan tidak dibolehkan, Dalam transaksi bisnis ada perbedaan antara ekspektasi seseorang terhadap apa yang akan terjadi di masa yang akan datang dan persepsi mereka terhadap risiko. Seorang pedagang yang membeli komoditas tertentu untuk menjual pada suatu waktu di masa depan, mengambil keputusan atas dasar perkiraan harga di masa depan (dengan asumsi bahwa keputusan ini adalah bijaksana, sehingga mencoba untuk membuat keuntungan, bukan kerugian). Oleh karena itu, dia bersedia membayar harga saat ini, berdasarkan harga yang dia harapkan di masa yang akan datang. Memang, tidak ada jaminan harapan di masa datang akan terealisasi. Ini adalah risiko yang terkandung dalam setiap aktivitas bisnis. Kecendrungan yang bersifat alami untuk meminimalkan unsur risiko yang diambil dan menghindarinya sebisa mungkin. Namun demikian, kemampuan individu untuk mengambil risiko bervariasi dan inisiatif mereka berbeda antara satu dengan lainnya. Semakin besar risiko karena kurangnya kepastian, semakin besar keuntungan yang diharapkan. Walaupun begitu, kegiatan perdagangan ini melibatkan produksi atau pertukaran barang dan jasa yang nyata dan transaksi ini tidak bersifat spekulatif atau judi (*gambling*). Kegiatan ini berbeda dengan perjudian (*gambling*). Tujuan dasar dari perjudian adalah risiko dan tidak ada lagi yang

lain. Kegiatan tersebut tidak berhubungan dengan pertukaran atau produksi barang atau jasa yang nyata. Penjudi (*gambler*) hanya melakukan pembayaran untuk membeli supaya memperoleh jumlah uang yang lebih besar. Dalam perjudian tidak ada transaksi yang bermanfaat. Ini hanya hasil dari pendistribusian kembali bagian dari peserta secara serampangan.

Seif el-Din I. Taj el-Din membedakan antara saham (pen. atau surat berharga lainnya) dengan barang komoditi. Membeli saham tidak sesederhana membeli barang komoditi. Oleh karena itu jika membeli saham yang artinya bergabung dalam perusahaan harus mempunyai niat yang jelas, tidak bisa didasarkan kepada keputusan sesaat. Saham perusahaan tidak seperti barang ekonomi yang bisa diperjualkan secara bebas sebagai konsumen atau produsen. Selama tidak ada pembeli saham yang benar-benar mengetahui dengan tepat apa yang benar-benar dibolehkan, maka transaksi ini akan mengarah kepada gharar berat yang diharamkan. Seif el-Din I. Taj el-Din menegaskan pengetahuan yang jelas ketika mengetahui transaksi. Oleh karena itu jika seseorang melakukan transaksi di pasar modal, dia harus memahami kondisi pasar modal tersebut, tidak hanya ikut-ikutan yang akhirnya gharar dalam transaksi tidak bisa dihindari karena kebodohan dari investor sendiri. Syariah Islam secara mutlak melarang gharar, perjudian (*gambling*), gharar dan spekulasi karena selalu dikhawatirkan bahwa kontrak ini memiliki konsekuensi yang tidak diketahui dan kemungkinan besar akan menciptakan permusuhan, kebencian, ketidakadilan dan kehilangan dana rakyat secara tidak sah.

Salah satu wujud gharar dalam transaksi di pasar sekunder adalah *short selling* yang sering dibicarakan keabsahannya. *Short selling* yaitu suatu cara yang digunakan dalam penjualan saham di mana *investor/trader* meminjam dana (*on margin*) untuk menjual saham (yang belum dimiliki) dengan harga tinggi dengan harapan akan membeli kembali dan mengembalikan pinjaman saham ke pialangnya pada saat saham turun. Di sini pihak yang meminjamkan sekuritas atau efek menghadapi ketidakpastian karena besar nilai sekuritas yang diterima dari peminjam didasarkan atas harga saat mengembalikan, bukan

saat meminjam. Pihak peminjam beruntung jika harganya turun dan merugi jika harganya naik.

Praktek *short selling* ini dapat terjadi jika ada kesepakatan baik antara dua investor atau lebih maupun antara pialang dan investor. Kesepakatan inilah yang memungkinkan investor tersebut meminjam saham untuk ditransaksikan. Transaksi *Short selling* yang disertai margin, merupakan cara investor yang bersifat spekulan untuk mendapatkan keuntungan besar dalam jangka pendek tapi juga mempunyai resiko besar. Transaksi *short selling* sarat dengan tindakan spekulatif yang hanya memperburuk keadaan dan merugikan investor kecil khususnya yang berorientasi jangka panjang seperti investor reksadana. Spekulan telah memanfaatkan pasar yang *bearish* dengan melakukan *short selling* secara besar-besaran. Tindakan ini membuat harga-harga saham yang menjadi target menjadi anjlok, dan indeks bursa saham semakin terpuruk. Sisi buruknya, transaksi *short selling* biasanya diikuti dengan penghembusan isu-isu yang membuat harga saham benar-benar jatuh.

Secara syariah, *short selling* di samping mengandung unsur ketidakpastian, juga tidak memenuhi syarat dari objek transaksi yaitu memiliki barang yang ditransaksikan. Kegiatan ini menimbulkan kerugian salah satu dari dua pihak yang bertransaksi. Transaksi *short selling* tidak memenuhi syarat-syarat dalam sebuah transaksi yang bolehkan dalam syariah. Pertama, tidak memenuhi syarat yang berkenaan sahnyanya akad dalam persyaratan yang umum yaitu mengandung unsur gharar dan bahaya, berkenaan dengan syarat melaksanakannya mengenai kepemilikan dari suatu barang. Jika syarat yang berkenaan dengan sahnyanya akad tidak terpenuhi, maka menurut ulama Hanafiyah akadnya menjadi rusak. Jika syarat melaksanakan akad tidak terpenuhi maka akad menjadi batal. Sebelum melakukan transaksi jual beli saham, saham tersebut harus dalam pemilikan atau kekuasaan penjual secara penuh. Jika wujud barang tidak ada dalam kekuasaannya baik secara hukum maupun secara kenyataan jual beli tersebut tidak sah.

Bagaimanapun wujud gharar, diharamkan dalam Islam karena mengganggu mekanisme ekonomi. Kontrak investasi yang dibolehkan

melibatkan hak dan kewajiban pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak. Kepastian hak dan kewajiban mesti ditetapkan terlebih dahulu karena hasil investasi sendiri tidak pasti. Ketidakpastian yang tidak dibolehkan mencakup kuantitas, kualitas, harga, dan waktu penyerahan sebagaimana yang dijelaskan di atas.

### ***Maysir* dan Wujudnya dalam Proses Transaksi di Pasar Sekunder**

*Maysir* berasal dari bahasa Arab *yasara*, *yasira* atau *yasura* semakna dengan *sahlah* yang berarti gampang atau mudah. Secara harfiah *maysir* itu berarti memperoleh sesuatu dengan sangat mudah tanpa kerja keras atau mendapat keuntungan tanpa bekerja atau seharusnya menempuh jalan yang susah payah akan tetapi mencari jalan pintas dengan harapan dapat mencapai apa yang dikehendaki, walaupun jalan pintas tersebut bertentangan dengan nilai serta aturan syariah. Kata *maysir* juga dipadankan dengan kata *qimar* yang diartikan setiap aktivitas yang mengandung pertaruhan, dimana pemenang akan mengambil semua taruhannya dan yang kalah akan kehilangan taruhannya. Jadi *gambling* atau *Judi* adalah suatu permainan yang kemungkinan mendapat untung tergantung pada peruntungan belaka. Unsur yang jelas ada dalam *gambling* atau *maysir* adalah adanya unsur taruhan, spekulasi, ada pihak menang dan kalah dan berdampak negatif. Kondisi seperti akan merugikan salah satu pihak dan terlarang terlibat di dalamnya baik secara mendalam maupun hanya sedikit saja atau tidak berperan sama sekali, hanya menggantungkan keuntungan semata. Allah SWT melarang praktik *maysir* karena *maysir* adalah perbuatan keji dan perbuatan syetan yang menimbulkan kebencian dan permusuhan di antara manusia serta menjauhkan dari mengingat Allah SWT. Orang yang melakukan perjudian akan ketagihan dan tidak berhenti sampai benar-benar kalah karena sudah merasakan gampangnya mendapatkan keuntungan dengan cara yang mudah walaupun pada saat yang sama ada orang yang kalah. Orang yang kalah pun akan menaruh kebencian kepada yang menang karena sudah jauh dari mengingat Allah SWT.

Wujud *maysir* di pasar modal bisa bermacam-macam. Spekulasi pada pasar modal didefinisikan sebagai "aktivitas membeli sesuatu dengan harapan

nilainya naik kemudian menjual ketika harga naik untuk mendapatkan keuntungan.” dengan memanfaatkan probabilitas, inefisiensi pasar dan psikologi investor. Ahmad Abdel Fattah el-Ashkar, memperluas definisi spekulasi sebagai praktek menggunakan informasi yang tersedia untuk: (1) mengantisipasi pergerakan harga surat berharga di masa depan sehingga (2) sebuah tindakan membeli atau penjualan efek dapat diambil dengan maksud untuk (3) membeli atau menjual sekuritas untuk (4) mendapatkan *capital gain* dan / atau memaksimalkan nilai kapitalisasi dari keamanan kepemilikan. Keempat komponen utama dari proses spekulasi harus dipandang sebagai satu kesatuan. Definisi ini lebih jelas apakah harga saham naik atau turun di masa mendatang, apakah spekulator mengandalkan naluri pribadi dalam mengestimasi pergerakan harga saham atau lebih kepada tata cara perhitungan yang lebih jelas atau tidak.

Menurut Al-Masri (2007), spekulasi tidak berbeda dengan *gambling* (*maysir*) tapi para pendukung spekulasi (orang yang membenarkan spekulasi) membedakan antara spekulasi dan *gambling* (perjudian) atas dasar bahwa spekulasi tergantung pada informasi, pengalaman dan belajar, tidak seperti *gambling* yang hanya bersandar pada keberuntungan dan kebetulan. Namun beberapa pihak percaya bahwa ada dua tipe spekulasi: 1) Tipe spekulasi yang bergantung pada pengalaman. 2) Tipe kedua yang lebih populer yaitu tipe yang bergantung kepada keberuntungan (spekulasi kecil yang masih amatir). Meskipun ada perbedaan-perbedaan di antara mereka, kedua jenis ini tetap dianggap spekulasi. Bagaimanapun perjudian modern juga sangat bergantung pada informasi, pengalaman dan belajar. Jadi tidak ada perbedaan antara spekulasi dengan gambling.

Kegiatan spekulasi juga tidak berbeda dengan kegiatan mengambil risiko yang biasa dilakukan oleh pelaku bisnis atau investor. Ada yang membedakan spekulasi dengan investor dari derajat ketidakpastian yang dihadapinya. Menurut Huda dan Nasution (2007) bahwa spekulasi berani menghadapi derajat ketidakpastian tinggi tanpa perhitungan, sedangkan pelaku bisnis (investor) senantiasa menghitung-hitung risiko dengan *return* yang



diterimanya. Spekulan melakukan *game of exchange* sedangkan investor melakukan *game of skill*. Seorang dianggap spekulatif jika dia memiliki motif memanfaatkan ketidakpastian tersebut untuk keuntungan jangka pendek. Dengan karakteristik tersebut, maka investor yang semata mata ingin mendapatkan *capital gain* masuk dalam kategori spekulan.

Seorang spekulan justru akan menimbulkan dampak negatif di pasar modal dan perekonomian secara makro seperti perjudian, *short selling*, *insider trading* dengan menghembuskan isu-isu tertentu yang bertujuan menggoreng harga saham di pasar modal. Menurut Muhammad Nafik, aksi goreng menggoreng para spekulan ini memang menggairahkan aktivitas perdagangan, namun berdampak negatif, seperti terjadinya fluktuasi harga yang sering kali tidak mencerminkan kondisi riil ekonomi, baik mikro maupun makro. Unsur spekulasi menyebabkan harga bergerak tidak pasti dan sulit dianalisis meskipun oleh seorang analis yang andal.

Mannan (1997) berpendapat bahwa spekulasi yang terjadi di pasar sekunder sebagai mengadu untung, yaitu suatu usaha yang hakikatnya merupakan gejala untuk membeli sesuatu dengan harga murah, kemudian menjualnya dengan harga tinggi (mahal). Apabila harga di depan lebih mahal dari harga masa sekarang, maka para spekulan akan berusaha membeli komoditas tersebut sebanyak-banyaknya, kemudian menjual ketika harga sudah tinggi. Demikian juga jika harga di masa yang akan datang lebih rendah dari harga yang berlaku sekarang, maka para spekulan juga akan melepas sahamnya untuk menghindari kemerosotan harga di masa yang akan datang. Mannan (1993) juga menambahkan bahwa hasil dari perilaku spekulasi yang tidak terkontrol, perkembangan modal dari sebuah negara menyebabkan pertumbuhan pendapatan nasional hanya menjadi tujuan sampingan. bukan tujuan utama karena tujuan utama mereka hanya ingin mendapatkan *capital gain* sebesar-besarnya) dari kegiatan pasar modal yang pada akhirnya tindakan mereka hanya mengarah kepada kasino atau pertarungan di pacuan kuda. Kegiatan seperti ini penuh dengan ketidakpastian (*gharar / uncertainty*). Merujuk kepada aturan syariah, riba dan *gharar* adalah dua faktor utama yang

menyebabkan tidak Islaminya sebuah transaksi. Banyak lagi bentuk bentuk spekulasi yang dilakukan oleh spekulasi di pasar sekunder seperti *netting*, *insider trading*, dan lain lain.

Beberapa orang memang menyakini dan percaya bahwa keuntungan akan diperoleh secara substansial dengan kenaikan harga saham, seperti halnya kasino. Mereka yang berfikir bahwa yang harus dilakukan adalah membeli sejumlah saham yang mereka inginkan lalu duduk kembali dan menunggu sambil berharap keuntungan akan datang ke saku mereka sekali waktu di masa mendatang. Jika kondisi ini yang terjadi maka perdagangan saham tidak dibolehkan jika merujuk kepada prinsip-prinsip syariah (Billah, 2003). Karena motif untuk mendapatkan *capital gain* semata membuat transaksi ini hanya seperti perdagangan kertas yang tidak bersentuhan dengan sektor riil, dan berputar-putar hanya di antara pemilik modal.

Investor di pasar sekunder adalah orang yang memanfaatkan pasar sekunder sebagai sarana investasi di perusahaan yang diyakininya baik dan menguntungkan. Mereka mendasari keputusan investasi pada informasi yang terpercaya tentang faktor-faktor fundamental ekonomi dan perusahaan itu sendiri melalui kajian yang seksama. Kegiatan investor seperti ini yang sesungguhnya mendorong terciptanya akumulasi modal yang mempunyai efek baik terhadap perekonomian secara makro. Oleh karena itu setiap perusahaan dituntut efisien, *profitable* dan prospektif jika ingin menarik hati investor di pasar modal karena kondisi inilah yang sebenarnya memberi keuntungan riil. Monzer Kahl juga berpendapat bahwa faktor spekulasi yang terjadi pasar sekunder yang dilakukan oleh para investor karena ingin mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya, bukan dilakukan oleh perusahaan yang memasarkan saham di Bursa Efek. Keuntungan bagi emiten hanyalah dari sisi bahwa saham perusahaannya menjadi saham unggulan yang diperebutkan oleh para investor, sehingga memberi prospek yang baik terhadap perusahaan dengan kepercayaan yang diberikan oleh investor (Khaf, 1995).

Spekulasi dilarang bukan karena adanya unsur ketidakpastian dalam akad tetapi lebih kepada bagaimana menggunakan ketidakpastian tersebut.

Ketika ia meninggalkan *sense of responsible* dan *rule of law*-nya untuk memperoleh keuntungan semata dari adanya ketidakpastian, itulah yang dilarang dalam konsep *maysir* dan *gharar* dalam Islam. Karena *maysir* dan *gharar* sangat terkait dengan *mudarat*, *negative result* atau bahaya (*hazard*). Inilah faktor yang dapat menimbulkan problem pada ekonomi konvensional yang secara keseluruhan tidak dapat diterima dalam Islam. Oleh karena itu, ekonom-ekonom Muslim yang menyadari kondisi ini berusaha melahirkan pasar modal syariah di mana praktek-praktek pasar modal konvensional yang tidak sesuai dengan syariah dihilangkan.

Para pendukung spekulasi percaya bahwa penjudi sendiri menciptakan risiko, sementara spekulasi hanya transfer risiko karena ia melakukan yang sudah ada. Di sisi lain, para penentang spekulasi percaya bahwa tidak ada perbedaan antara spekulasi dan perjudian, ini hanyalah versi baru dari perjudian. Mereka berpendapat bahwa dalam spekulasi serta perjudian beberapa orang mendapatkan kekayaan besar dan cepat sementara mayoritas kehilangan dan apa yang diperoleh oleh minoritas didapat dengan cara mengorbankan mayoritas. Spekulasi kecil kecil kemungkinan untuk mendapatkan keuntungan besar tapi keuntungan dari spekulasi besar yang profesional sangat besar dengan mengorbankan spekulasi kecil, dieksploitasi dan dijadikan bahan bakar serta korban pada saat yang sama.

Dari berbagai definisi dan penjelasan yang diberikan dari berbagai pakar, tidak ada kesepakatan tentang konsep *gharar* dan *maysir* begitu juga dengan spekulasi. Elemen *gharar* terkadang ada dalam *maysir*. *Maysir* dan *gharar* tidak bisa di pisah-pisah karena saling terkait. Spekulasi yang identik dengan *maysir* juga mengandung unsur *gharar*. Yang pasti setiap transaksi yang menyebabkan kerugian bagi pihak lain atau mengundang ketidakadilan apakah dalam bentuk *gharar* ataupun *maysir* atau spekulasi, tidak diragukan aktivitas ini dilarang dalam syariah.

### ***Ihtikar* dan Wujudnya dalam Proses Transaksi di Pasar Sekunder**

*Ihtikar* adalah salah satu distorsi pasar yang menyebabkan ketidakseimbangan pasar. Al-Nabhani, *ihtikar* adalah menimbun barang-barang

kemudian menunggu naiknya harga barang tersebut sehingga dia bisa menjual barang tersebut dengan harga yang tinggi hingga masyarakat sulit menjangkaunya. Menurut Malikiyyah, *ihthikar* adalah menimbun barang dengan tujuan mencari keuntungan ketika pasar dalam keadaan tidak stabil. Sedangkan menurut Al-Kasani, *ihthikar* adalah menimbun makanan pokok ketika masyarakat membutuhkannya. Al-Shafi'iyyah juga menjelaskan bahwa *ihthikar* adalah menimbun barang yang sangat dibutuhkan masyarakat dengan tujuan mengambil keuntungan berlipat ganda. Jadi pada intinya *ihthikar* adalah usaha seseorang untuk mencari keuntungan berlipat ganda dengan jalan pintas dengan cara merekayasa *supply* yaitu dengan menimbun barang terutama barang-barang pokok yang dibutuhkan masyarakat sehingga stok barang di pasar terlihat seperti langka dan akhirnya harga menjadi naik hingga kondisi pasar menjadi tidak stabil dan masyarakat kesulitan menjangkaunya. Pada saat harga tinggi ini, pelaku langsung menjual untuk mendapatkan keuntungan yang besar.

Praktek *ihthikar* mengganggu kelancaran transaksi di pasar, di mana produsen mendapatkan keuntungan yang sangat besar sementara konsumen menderita kerugian karena produsen mengambil keuntungan di atas dari harga yang seharusnya. Praktek *ihthikar* ini hanyalah rekayasa dari pelaku di mana seolah-olah stok barang sedikit, maka sesuai dengan hukum *demand* dan *supply*, ketika *supply* berkurang sedangkan permintaan tetap maka harga akan menjadi naik. Ketika harga telah naik itulah kemudian pelaku menjual barang-barang yang telah mereka timbun sehingga keuntungan yang mereka peroleh pun berlipat ganda dari yang semestinya.

Ketika stok barang melimpah, maka penimbunan barang tidaklah termasuk *ihthikar*. Ketika panen besar jumlah stok barang tentu berlimpah maka penimbunan untuk keperluan tertentu tidak akan mengganggu kondisi pasar. Menurut Taqyuddin al-Nabhani syarat terjadinya *ihthikar* adalah ketika sampai pada tahap menyulitkan masyarakat setempat untuk membeli barang yang ditimbun. Jika tidak menyulitkan masyarakat untuk membeli barang tersebut, maka tidaklah dinamakan *ihthikar* seperti ketika panen besar. Al-Baji

mengharamkan perbuatan ini karena *ihtikar* menzalimi dan merugikan orang lain. Pendapat Al-Baji diperkuat oleh Ibn Qudamah yang mengatakan bahwa *ihtikar* dapat membahayakan jiwa orang banyak terlebih jika yang ditimbun adalah makanan pokok. Berbeda dengan Al-Baji dan Ibn Qudamah, Shayrazi mengatakan bahwa hukum *ihtikar* adalah makruh tanzih, sedangkan menurut al-Subki hukum *ihtikar* adalah makruh tahrim.

Ibn Hazm menyatakan bahwa penimbunan terhadap barang-barang yang dibutuhkan sangat merugikan dan menyengsarakan masyarakat tetapi penimbunan yang tidak dilandasi untuk mencari keuntungan dan masyarakat juga tidak membutuhkannya maka hal ini tidak dikategorikan penimbunan yang diharamkan. Ibn Hazm menekankan pada barang yang dibutuhkan masyarakat tanpa menjelaskan apakah barang tersebut makanan pokok atau tidak. Al-Baji lebih tegas dengan mengatakan bahwa *ihtikar* tidak hanya terbatas pada makanan pokok tetapi semua barang yang benar-benar dibutuhkan oleh masyarakat banyak karena 'illat pengharamannya adalah dibutuhkan masyarakat. Lebih luas lagi Al-Nabhani mengatakan bahwa praktek penimbunan atas segala barang hukumnya haram, baik makanan pokok atau hewan melata maupun lainnya, makanan atau bukan makanan, apakah kebutuhan primer atau sekunder karena makna *ihlak* secara bahasa adalah mengumpulkan sesuatu secara mutlak, tidak terbatas mengumpulkan makanan, atau makanan pokok atau kebutuhan primer manusia, 'illatnya adalah menyulitkan masyarakat mendapatkan barang tersebut (karena harganya sangat mahal). Jika ada penimbunan dan harganya masih normal dan tidak menyulitkan masyarakat mendapatkannya, maka tidak diharamkan.

Berbeda dengan Ibn Hazm, Al-Baji dan Al-Nabhani serta ulama lain yang mempunyai pendapat serupa, Ibn Qudamah membatasi bahwa *ihtikar* berlaku hanya pada makanan pokok karena semua orang membutuhkan makanan pokok sedangkan selain makanan pokok tidak diharamkan karena tidak semua orang membutuhkannya. Senada dengan Ibn Qudamah, hampir setengah abad sebelumnya Al-Kasani telah membatasi keharaman *ihtikar* pada makanan pokok hanya dalam dua makanan pokok yaitu anggur dan kurma. Efek

dari *ihtikar*, masyarakat menderita kerugian bahkan bisa mengancam jiwa, oleh karena itu perlu ada upaya dari pemerintah untuk menghilangkannya agar harga kembali ke posisi semula dan masyarakat tidak kesulitan mendapatnya dengan memaksa para pelaku *ihtikar* mengeluarkan barangnya dan menjual dengan harga normal atau harga yang sudah ditentukan oleh pemerintah.

Praktek *Ihtikar* di pasar sekunder bisa bermacam-macam bentuk diantaranya adalah *short selling* dan *netting*. *Short selling* di samping masuk kategori *gharar*, juga mengandung unsur *ihtikar*. Contoh kasus seorang investor meminjam saham dengan posisi Rp 500 per saham. Investor tersebut memiliki keyakinan bahwa harga saham akan turun. Investor tersebut menjual saham yang dipinjam misalnya dengan harga Rp 500 per saham. Ketika harga saham sesuai dengan harapan harga turun, misalnya Rp 300, maka dengan membeli harga saham Rp 300 sementara ia memiliki dana hasil penjualan Rp 500. Jadi cukup dengan membeli Rp 300 per saham investor tersebut mengembalikan sejumlah saham yang tadinya dipinjam melalui pialang. Dengan demikian, investor tersebut mendapatkan keuntungan sebesar Rp 200 per saham dengan menjual saham pinjaman dan membeli kembali ketika harga turun. Transaksi *short selling* sangat beresiko, karena investor berasumsi harga saham turun, namun jika harga naik maka investor akan mengalami kerugian karena harus membeli saham dengan harga yang lebih tinggi untuk dikembalikan kepada pihak yang meminjamkan. *Short selling* dan *netting* masuk kategori *ihtikar* karena ketika harga mulai diperdagangkan, para pemburu saham mulai memborong saham saham yang ditawarkan dan menahan sampai harga menjadi naik.

### **Bay' Najash dan Wujudnya dalam Proses Transaksi di Pasar Sekunder**

Transaksi *bay' najash* diharamkan karena si penjual menyuruh orang lain memuji barangnya atau menawar dengan harga yang tinggi agar orang lain tertarik pula untuk membeli. Pihak ketiga ini sebenarnya tidak benar-benar ingin membeli tetapi hanya untuk mengecoh orang lain seolah-olah barang yang dia jual laku dan bagus karena banyak yang suka dan membelinya. Tentunya pihak ketiga tadi melakukan kesepakatan dengan penjual agar

membeli dengan harga yang tinggi agar ada pembeli lain tertarik dengan barang tersebut. Jika orang lain ikut membeli, maka di sini terjadilah permintaan palsu (*false demand*) dimana pembeli lain membeli karena tergoda dengan akting suruhan penjual tadi. Jika seandainya dia mengetahui barang pihak ketiga yang disuruh membeli tersebut adalah suruhan dari penjual, maka tidak akan terjadi jual beli. Maka di sini terjadi permintaan palsu, karena bukan permintaan yang terjadi secara alamiyah.

Ulama berbeda pendapat mengenai hukum *bay' najash* ini. Al-Kasani menyatakan bahwa transaksi *bay' najash* hukumnya makruh ketika pembeli mendapatkan yang tinggi jauh di atas harga pasar, tetapi jika harga yang dibayarkan untuk membeli barang tersebut sesuai harga pasar maka hukumnya diperbolehkan. Dalam kondisi seperti ini tidak ada pihak yang dirugikan karena pengharaman *bay' najash* adalah karena transaksi ini merugikan pihak lain.

Berbeda dengan Al-Kasani, Al-Mawardi mengatakan bahwa *bay' najash* hukumnya sah tetapi si pembeli mempunyai hak untuk mengembalikan barang yang dia beli ketika mengetahui bahwa orang yang menjual bekerjasama dengan pelaku *bay' najash*. Tetapi jika tidak terjadi kerjasama maka pembeli tidak mempunyai hak untuk mengembalikan. Pada pasar sekunder praktek *bay' najash* ini sering terjadi diantaranya dalam bentuk *Cornering*. *Cornering* ini adalah kegiatan sekelompok orang (investor) orang secara berkelompok menciptakan harga saham yang tidak riil (semu). Ini dilakukan untuk mengangkat harga saham dan setelah harga saham naik, orang yang melakukan *cornering* ini melepas sahamnya. Setelah itu harga turun dan mereka mendapatkan keuntungan, pemain saham yang ikut-ikutan membeli saham akan menderita kerugian dengan harga tinggi masih berharap harga akan naik. Bisa juga yang terjadi adalah sebaliknya kalau harganya sudah sangat tinggi, maka harga digiring ke yang rendah. Pelaku *cornering* menjual terlebih dahulu saham-sahamnya yang hendak digoreng pada saat harganya masih tinggi (Jodokusumo, 2007).

*Cornering* berkaitan erat dengan adanya praktek *short selling*. Ketika seseorang sedangkan melakukan *short selling* dan tidak mampu menemukan saham untuk mengembalikan saham kepada pemilik awalnya maka si investor terancam risiko yang sangat fatal, misalnya bangkrut. Bisa saja hari ini akibat permainan pialang emiten maupun investor sendiri. Karena alasan inilah praktek *short selling* dilarang. Untuk mencegah investor mengalami kemungkinan buruk tersebut. *Cornering* sering juga diidentikkan dengan usaha sekelompok investor untuk mempermainkan harga dengan membeli sahamnya sendiri sambil menaikkan harganya perlahan-lahan. Ketika minat masyarakat terhadap saham tersebut telah tinggi, si investor segera melepas sahamnya sehingga memperoleh keuntungan yang tinggi. Agar tidak kentara, biasanya untuk pembelian dan penjualan ini memakai banyak jasa pialang atau membeli atas nama banyak investor. Di Indonesia praktek *cornering* ini sering disebut juga dengan usaha ‘menggoreng’ saham (*fried stocks*). Transaksi ini tergolong kepada *bay' najash* di mana pelaku sengaja merekayasa *demand* seolah-olah tinggi sehingga harga menjadi naik, ketika harga sudah melambung tinggi dia akan melepaskan sekuritasnya. Tindakan ini merugikan pihak investor.

Selain *cornering*, praktek perdagangan yang masuk kategori *bay' najash* adalah *wash sale*. *Wash sale* adalah praktek perdagangan ilegal di mana seorang investor membeli dan menjual suatu saham secara simultan melalui dua broker yang berbeda. Hal ini akan meningkatkan aktivitas atau pergerakan saham dan akan memberi kesan bahwa berita penting akan segera keluar. Mereka melakukan transaksi-transaksi palsu yang sengaja diciptakan untuk mengelabui pasar. Palsu artinya sebenarnya tidak ada transaksi tetapi dikatakan telah terjadi transaksi yang mengakibatkan calon investor tertipu. Transaksi seperti tergolong kepada *bai najasy* yang dilarang dalam syariah.

Jebakan-jebakan lain dalam bertransaksi di pasar sekunder yang masuk kategori *bay' najash* adalah istilah yang sudah populer di kalangan investor yaitu *Buy on Rumors, Sell on News*. Ini salah satu dari teori klasik dari *Wall Street*, yakni membeli saham ketika terdengar ada *rumors* dan melepasnya



ketika ada berita (*news*) baik di media cetak maupun elektronik. Mereka yang percaya teori ini berkeyakinan bahwa harga saham selalu mengalami fluktuatif ketika ada *rumors* dibandingkan dengan berita di media massa. Oleh karena itu, ini kesempatan bagi para investor untuk mengambil keuntungan sebesar besarnya pada masa masa fluktuatif tersebut karena harganya melonjak. Di samping itu para investor pemburu *rumors* juga berkeyakinan bahwa kebanyakan reporter atau wartawan media massa memiliki kecenderungan untuk memberitakan hal-hal yang negatif, berita-berita yang berdampak buruk.

Istilah *Buy on Rumor Sell on News* menjadi berkembang karena banyak pihak yang berkepentingan untuk menghembuskan suatu rumor terhadap saham saham tertentu, yang tentunya bertujuan memperoleh keuntungan. Tidak jarang rumor dihembuskan terlebih dahulu untuk menggoreng harga saham tersebut. Rumor dapat diperoleh dari media elektronik, media cetak, maupun dari rekan sesama investor. Kadang-kadang ada rumor yang dapat dipercaya (yang nantinya jadi berita), ada juga rumor yang diragukan kebenarannya. Rumor seperti ini berpotensi merugikan investor kecil yang mudah terpengaruh dengan rumor tersebut. Dengan berbagai keterbatasan, memilah mana rumor yang benar dan tidak, merupakan pekerjaan yang sangat sulit bagi investor kecil. Ketika rumor yang berkembang adalah rumor yang benar, pergerakan sahamnya akan cenderung naik. Tetapi reaksi pergerakan akan berbeda-beda, ada yang harganya langsung bergerak naik, dan ada pula yang harganya tidak langsung bergerak naik, tetapi membutuhkan waktu yang cukup lama. Kondisi seperti ini menyulitkan bagi investor kecil karena tidak mengetahui kualitas dari rumor tersebut.

Untuk saham-saham yang tidak likuid (saham tidur), rumor dibutuhkan untuk mempermudah pihak-pihak tertentu menggoreng saham. Rumor yang sangat berpotensi untuk menjadi berita pasar adalah rumor mengenai kinerja laporan keuangan perusahaan, penerbitan obligasi dan *right issue*. Sedangkan rumor yang belum tentu kebenarannya (masih penuh risiko) adalah rumor tentang aksi korporasi dari perusahaan tersebut seperti akan mengakuisisi perusahaan lain, akan bekerja sama dengan perusahaan lain yang

bonafid, perusahaan akan merubah *core business*-nya dan ada pemodal besar atau asing masuk membeli sahamnya. Kondisi ini menyulitkan investor kecil untuk melakukan transaksi karena mereka sering tidak bisa memastikan kebenaran rumor atau sering terlambat mengetahui rumor.

Tindakan *Buy on Rumors Sell on News* jelas tidak sesuai dengan syariah. Kenaikan harga saham tidak terkait sama sekali dengan fundamental perusahaan, tapi isu isu yang sengaja dihembuskan di pasar untuk mengoreng saham. Harga hanyalah ramalan ramalan pialang bukan berdasarkan kondisi riil perusahaan. Semuanya dilakukan tidak lain tidak bukan, untuk mendapatkan keuntungan besar dalam waktu yang singkat tapi pihak lain yang lemah sangat dirugikan. Prinsip dari mu'amalah itu salah satunya adalah "*Lā tazlimūna walā tuzlamūn*", tidak saling merugikan antara kedua belah pihak. Boleh mencari keuntungan tapi orang lain jangan sampai terzalimi.

Dengan menghindari unsur-unsur yang dilarang di atas dalam proses transaksi di pasar sekunder, maka proses transaksi menjadi lebih mendekati Islami dan mencapai tujuan ekonomi Islam itu sendiri yaitu *maqasid shariah* yang menolak kemudharatan dan memberikan kemaslahatan kepada semua pihak. Untuk mewujudkan tujuan tersebut perlu langkah-langkah yang lebih mendekatkan ke arah tujuan. Para ekonom Muslim banyak memberikan masukan untuk terwujudnya pasar modal yang Islami.

## SIMPULAN

Wujud unsur-unsur yang dilarang di atas bisa beragam dalam prakteknya di pasar sekunder. Unsur *tadlīs* bisa berwujud *insider trading*, *cross trading*, *front trading* dan *churning*. *Netting* mengandung unsur gharar, begitu juga *insider trading*. Perilaku spekulasi di pasar sekunder mengandung unsur *maysir*. *Short selling* mengandung unsur *ihtikar*, begitu juga *netting* di samping mengandung unsur gharar juga mengandung unsur *ihtikar*. Praktek *bay' najasy* ada dalam *cornering*, *wash sale*, juga *short selling* yang di samping mengandung unsur *ihtikar* juga mengandung unsur *bay' najasy*.

## PUSTAKA ACUAN

Afzalurrahman. 1995. *Doktrin Ekonomi Islam*. Yogyakarta: Dana Bhakti Wakaf.

- Al-Gari, Mohamed Ali. "Towards An Islamic Stock Market." Tag el-Din, Seif el-Din Ibrahim, "The Stock-Exchange from an Islamic Perspective". *Islamic Economics, Journal of King Abdul Aziz University*, Vol. 8(2007), [http://islamiccenter.kau.edu.sa/english/journal/issues/Index/Vol\\_8.htm](http://islamiccenter.kau.edu.sa/english/journal/issues/Index/Vol_8.htm) (diakses 17 Juni 2012).
- Al-Qardhawi, Y. 2004. *Peran Nilai dan Moral dalam Perekonomian Islam*. Jakarta: Robbani Press.
- Arifin, A. 2007. *Membaca Saham; Panduan Dasar Seni Berinvestasi + Teori Permainan Saham, Kapan Sebaiknya Membeli, Kapan Sebaiknya Menjual*. Yogyakarta: ANDI.
- Asutay, Mehmet. "An Introduction to Islamic Moral Economy and Reflecting on the Resilience of Islamic Finance Against the Financial Crisis." *Aston Business School, Aston University*, Birmingham, 11 Januari 2010.
- Ayub, M. 2007. *Understanding Islamic Finance*. US: John Wiley and Sons, Lt.
- Billah, M.M. 2007. *Applied Islamic Law of Trade and Finance: A Selection of Contemporary Issues*. Selangor: Sweet & Maxwell Asia.
- Darmadji, T & H.M. Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia; Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Huda, N & M.E. Nasution. 2007. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana.
- Hulwati. 2009. *Ekonomi Islam, Teori dan Praktiknya dalam Perdagangan Obligasi Syariah di Pasar Modal Indonesia dan Malaysia*. Jakarta: Ciputat Press.
- Hulwati. 2002. *Transaksi Saham di Pasar Modal Indonesia Perspektif Hukum Ekonomi Islam*. Yogyakarta: UII Press.
- Jodokusumo, S. 2007. *Pengantar Derivatif dalam Moneter Internasional*. Jakarta: Grasindo.
- Kaelan. 2005. *Metodologi Kualitatif Bidang Filsafat*. Yogyakarta: Paradigma.
- Kahf, M. 1995. *Ekonomi Islam*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.

- Karim, A.A. 2007. *Ekonomi Mikro Islami*. Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Nafik, M. 2009. *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Jakarta: PT. Serambi Ilmu Semesta.
- Kamali, MH. 2002. *Islamic Commercial Law: an Analysis of Future and Options*. Petaling Jaya: Ilmiah Publishers.
- Mannan, M.A. 1993. *Understanding Islamic Finance: A study of the Securities Market In An Islamic Framework*. Jeddah: Islamic Research and Training Institute, IDB.
- Mannan, M.A. 1997. *Teori dan Praktek Ekonomi Islam*. Diterjemahkan oleh Nastangin. Yogyakarta: PT. Dana Bhakti Waqaf.
- Masri, R.Y. 2007. *Speculation between Proponents and Opponents*". *Islamic Economics: Journal of King Abdul Aziz University*, Vol. 20 No.1 (2007), [http://islamiccenter.kau.edu.sa/english/journal/issues/Index/Vol\\_20-1.htm](http://islamiccenter.kau.edu.sa/english/journal/issues/Index/Vol_20-1.htm) (diakses 20 Mei 2011)
- Rosly, S.A. 2007. *Critical Issues on Islamic Banking and Financial Markets: Islamic Economis, Banking & Finance, Invesment, Takaful and Financial Planning*. Kuala Lumpur: Dinamas.
- Sri Edi Swasono. 2005. *Kebersamaan dan Asas Kekeluargaan* Jakarta: UNJ Press.